

SOLUCIÓN AL PROBLEMA DE LAS PENSIONES

(Informe)

AUTOR

DANIEL LACALLE

Doctor en Economía y Profesor de Economía Global y Finanzas

Índice

01	La insostenibilidad del sistema de pensiones.	3
02	El problema económico.	3
03	El problema demográfico.	7
04	El problema de laboral.	8
	El paro.	8
	Las trampas de la afiliación.	9
05	Qué es y cómo funciona el sistema mixto de reparto y capitalización.	10
	Mínimo garantizado.	10
	Cuentas nocionales.	11
	Cuentas individuales.	11
	El 'sobre naranja'.	12
	La capitalización.	12
06	Pasos para hundir un sistema de pensiones, cortesía del buenismo populista.	13
07	Consecuencias de la insostenibilidad.	15
08	Transición hacia un modelo mixto.	16
09	Conclusiones.	17
10	Referencias.	18
ANEXO I.	Decálogo de medidas.	20

(01)

Insostenibilidad del sistema de pensiones



El estado del sistema de pensiones público español tiene graves deficiencias que ponen en peligro la estabilidad económica y social. Es un sistema insostenible, deficitario y cada vez más injusto con los más jóvenes.

Un sistema de pensiones "de reparto" consiste en que son los trabajadores actuales los que pagan las pensiones de los jubilados de hoy. A cambio, ellos esperan cobrar la suya cuando se jubilen, con la contribución de los trabajadores de ese momento. De manera que, al jubilarnos, no cobramos un dinero que hayamos acumulado a lo largo de nuestra vida laboral, sino que dependemos de que haya suficientes cotizantes en el momento de nuestra jubilación. Este "contrato social" es muy vulnerable a la marcha de la economía y la demografía; sin crecimiento económico y demográfico, el sistema de reparto tiene un gran problema de sostenibilidad.

(02)

Problema económico



Los ingresos por cotizaciones solamente cubren unos 9 meses de gasto en pensiones. Según los últimos datos de ejecución presupuestaria de 2025, hasta septiembre las obligaciones no financieras de la Seguridad Social ascendían a 170.567 millones de euros, frente a 132.085 millones de ingresos por cotizaciones sociales, de modo que el resto se cubre con transferencias del Estado y deuda[1].

La deuda implícita no financiada supera el 500% del PIB, según Eurostat[2].

Durante el Gobierno de Sánchez, se ha multiplicado la deuda de la Seguridad Social desde 52.868 hasta 136.000 millones de euros.

Entre 2019 y 2025, la deuda de la Seguridad Social se ha disparado más de un 140%, convirtiéndose en el subsector con mayor incremento relativo de endeudamiento de todas las administraciones públicas[3]. Esta aceleración de la deuda de la Seguridad Social se ha dado ya con el efecto de una contrarreforma que incidía en aumentar los ingresos vía impuestos y, a la vez, aumentar el gasto con el IPC.

El sistema de pensiones debe ser rescatado por el Estado cada año, ya que no cubre los gastos con ingresos.

En 2019, las transferencias ascendieron a 19.582 millones de euros.

En 2023, la cifra de transferencias se había disparado a 39.926 millones de euros, con un aumento interanual del 7,6%.

En 2024, las transferencias del Estado a la Seguridad Social continuaron aumentando, y en 2025 se situaron en el entorno de los 50.000 millones de euros en transferencias corrientes para cuadrar las cuentas del sistema, según la ejecución presupuestaria hasta noviembre y diversos análisis independientes. Es decir, el agujero del sistema exige ya cada año un esfuerzo equivalente a más de un 3,5% del PIB solo en transferencias.

Por lo tanto, el sistema de pensiones español está técnicamente quebrado y necesita transferencias constantes de un Estado que es deficitario y con enorme deuda.

La deuda total de las administraciones públicas de España (pasivos totales emitidos) supera los 2,2 billones de euros (casi 135% del PIB nominal)[4]. Según el Protocolo de Déficit Excesivo, la deuda cerró 2025 en el 100,8% del PIB, con unos 1,62 billones de euros, el mayor importe nominal de la serie histórica, aunque ligeramente por debajo del nivel de 2024 en porcentaje del PIB.

Se ha disparado el gasto en casi 90.000 millones por la incorporación de nuevos jubilados y la revalorización de las pensiones por encima de su nivel de sostenibilidad y la disponibilidad de fondos.

El gasto en pensiones en España para el año 2011 fue de 112.215,76 millones de euros.

En 2024, el gasto total en pensiones (contributivas de la Seguridad Social y clases pasivas) rondó los 200.700 millones de euros, y en 2025 las pensiones contributivas de la Seguridad Social marcaron un récord con 189.598 millones de euros de gasto, lo que supone un aumento cercano al 6,2% interanual. Sumando clases pasivas, el gasto total en pensiones en 2025 ha superado ya de forma holgada el umbral de los 200.000 millones de euros.

Desde 2017 hasta 2023, España ha destinado el 28% de su nuevo gasto público al pago

de pensiones. Con los incrementos de 2024 y 2025, la presión de las pensiones sobre el gasto total sigue aumentando, y las estimaciones para 2026 apuntan a que el gasto contributivo superará ya los 195.000 millones, impulsado por la revalorización y la entrada de nuevas altas con pensiones iniciales más elevadas.

España tiene 1,48 millones de pensionistas más que en 2010, fecha en la que el número de afiliaciones era de 17,6 millones. En 2025, con casi 21,9 millones de afiliados medios y un máximo desestacionalizado de 21,84 millones en noviembre, el número de pensiones ascendió en diciembre a 10.434.856, abonadas a algo más de 9,4 millones de pensionistas. Es decir, el número de beneficiarios sigue creciendo más rápido que la población ocupada[5]. Adicionalmente, esa población ocupada refleja una tasa de actividad estancada[6], un elevado nivel de pluriempleo[7] y afiliaciones sin apenas remuneración.

El gasto en pensiones crece a una media del 4% anual, más que el PIB real y que la tasa de empleo mediana.

El Gobierno no ha subido las pensiones, las ha endeudado. Ha hecho el sistema más insostenible, engañando además a los propios jubilados, que no son culpables. La retención total por impuestos a una jubilación de 20.200 euros será de unos 2.746,84 euros aproximadamente en 2025. Por lo tanto, las pensiones no recuperan poder adquisitivo tras el pago de impuestos.

Ninguna medida de aumento de impuestos puede cubrir el agujero creado por la fuerte subida del número de jubilados y del gasto mensual. Quien crea que se habrían recaudado 90.000 millones adicionales anuales subiendo impuestos tiene problemas con las matemáticas y la estadística.

Las estimaciones de varios análisis independientes reflejan un problema mucho más significativo. El gasto en pensiones alcanzará el 15% del PIB en 2050[8]. Adicionalmente, las expectativas de ingresos de la reforma del Gobierno de Sánchez están ampliamente cuestionadas[9].

La situación es aún más preocupante si se analiza el saldo básico del sistema, que excluye las transferencias del Estado. Este saldo básico alcanzó en 2023 un alarmante -3,8% del PIB. Esta cifra es equivalente al déficit total de las administraciones públicas españolas, lo que da una idea de la magnitud del problema[10]. Las últimas estimaciones de FEDEA apuntan a que el déficit básico de la Seguridad Social sin transferencias estatales habría escalado hasta unos 69.800 millones de euros en 2025, consolidando así una senda de deterioro que compromete la sostenibilidad del sistema.

El crecimiento del gasto en pensiones está ejerciendo una presión cada vez mayor sobre las finanzas públicas y amenaza la sostenibilidad del sistema a largo plazo.

Una de las tendencias más preocupantes es la creciente dependencia del sistema de pensiones de las transferencias del Estado. Mientras que los ingresos del sistema han aumentado en 2,3 puntos porcentuales del PIB desde 2010, este incremento se debe casi exclusivamente al aumento de las transferencias estatales (+2,4 puntos del PIB)[11].

Como consecuencia, el peso de las cotizaciones sociales en la financiación del sistema se ha reducido drásticamente, pasando del 92,3% al 69,8% del gasto total. Esta tendencia contradice el carácter contributivo del sistema español de pensiones, la idea de solidaridad, equidad o sostenibilidad.

Las proyecciones realizadas por diversas instituciones apuntan a un aumento significativo del gasto en pensiones en las próximas décadas. FEDEA estima que el gasto del sistema se elevaría hasta el 17,49% del PIB en 2050, mientras que los ingresos solo aumentarían 1,65 puntos porcentuales del PIB en el mismo periodo. Esto implicaría que el déficit de la Seguridad Social podría superar los 50.000 millones de euros anuales en 2050.

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) también ha realizado proyecciones alarmantes. Según sus estimaciones, el gasto en pensiones aumentará en 30.000 millones de euros hasta 2050, al-

canzando el 16,2% del PIB. Esta cifra supera ampliamente el límite del 15% del PIB que el Gobierno se había comprometido a no sobrepasar[12].

Al contrario de lo que afirman muchos partidos, la inmigración no es una solución[13]. El estudio realizado por el gobierno danés (Hansen et al.) arroja luz sobre el impacto de la inmigración en el sistema de pensiones y la economía en general. Aunque inicialmente se pensaba que la inmigración podría ser una solución para los problemas de sostenibilidad de los sistemas de pensiones en Europa, los resultados muestran una realidad más compleja:

El estudio reveló que los inmigrantes de países occidentales (europeos, estadounidenses o australianos) tienden a ser contribuyentes netos desde el principio, mientras que los inmigrantes de otras regiones suelen suponer un coste neto para el sistema. Adicionalmente, se observa que dos de cada tres inmigrantes se acogen a la jubilación anticipada, en comparación con solo el 11% de los nativos. Esto supone una carga adicional para el sistema de pensiones. Aunque la inmigración puede retrasar a medio plazo el aumento de la tasa de dependencia, a largo plazo no resuelve los problemas financieros de los sistemas de pensiones.

Otro grave problema del sistema de reparto es que no refleja el esfuerzo económico y desdibuja la realidad.

A un jubilado que cotizó por la base más alta durante toda su carrera de cotización durante los últimos 15 años de vida laboral, el sistema de reparto le paga todo lo cotizado —tanto por él como por la empresa— en el entorno de los 11 y 12 años posteriores a la fecha de retiro (Javier Santacruz[14]). El profesor del Centro de Estudios Financieros (CEF) Juan Fernando Robles indica que "el cálculo de la pensión como si se tratara de un sistema de capitalización arroja resultados dramáticos, pues es a los 77 años, en promedio, cuando se habrían consumido las aportaciones realizadas por los pensionistas durante su época en activo".

Por lo tanto, el sistema obliga a los trabajadores a contribuir a una caja común pero luego genera un incentivo perverso a los cotizantes actuales que redundan en un impacto negativo

en valor presente neto para los contribuyentes. La culpa no es de los jubilados, sino de una fórmula que envía las cotizaciones a una caja sin rentabilidad, y la cubre con deuda. Así, los contribuyentes sufren un impago implícito de los compromisos del Estado al jubilarse más tarde, recibir una tasa de reemplazo menor y pagar más impuestos durante su vida laboral.

El estado de las pensiones público españolas tiene graves deficiencias que ponen en peligro la estabilidad económica y social. Es un sistema insostenible, deficitario y cada vez más injusto con los más jóvenes.

Un sistema de pensiones "de reparto" con-

siste en que son los trabajadores actuales los que pagan las pensiones de los jubilados de hoy. A cambio, ellos esperan cobrar la suya cuando se jubilen, con la contribución de los trabajadores de ese momento. De manera que, al jubilarnos, no cobramos un dinero que hayamos acumulado a lo largo de nuestra vida laboral, sino que dependemos de que haya suficientes cotizantes en el momento de nuestra jubilación.

Este "contrato social" es muy vulnerable a la marcha de la economía y la demografía; sin crecimiento económico y demográfico, el sistema de reparto tiene un gran problema de sostenibilidad.

(03)

Problema demográfico



Tener un sistema de pensiones estructurado para una población joven (véase la pirámide de 1950) en un país que envejece de manera rápida es irresponsable. Si analizamos la pirámide de 2024 podemos entender que el sistema de reparto actual es insostenible.

Un sistema de pensiones "de reparto" consiste en que son los trabajadores actuales los que pagan las pensiones de los jubilados de hoy. A cambio, ellos esperan cobrar la suya cuando se jubilen, con la contribución de los trabajadores de ese momento. De manera que al jubilarnos no cobramos un dinero que hayamos acumulado a lo largo de nuestra vida laboral, sino que dependemos de que haya suficientes cotizantes en el momento de nuestra jubilación. Este "contrato social" es muy vulnerable a la marcha de la economía y la demografía; sin crecimiento económico y demográfico, el sistema de reparto tiene un gran problema de sostenibilidad.

La inmigración legal puede aliviar temporalmente la presión sobre el sistema de pensiones al incorporar cotizantes en edad laboral, pero no resuelve su problema estructural porque esos mismos inmigrantes también envejecen y generan derechos de pensión futuros, de modo que su efecto es principalmente un retraso de unos años en el aumento de la tasa de dependencia, no una corrección permanente del desequilibrio.

El estudio de Hansen, Schultz-Nielsen y Tranaes, "The Impact of Immigrants on Public Finances: A

Forecast Analysis for Denmark" (IZA Discussion Paper 8844) usa un modelo de generaciones solapadas hasta 2050, concluye que solo los inmigrantes procedentes de países ricos tienen un impacto fiscal neto positivo, mientras que los procedentes de países más pobres generan un impacto neto negativo por su menor participación laboral y jubilación anticipada, de modo que la inmigración no corrige el desequilibrio estructural del sistema de bienestar y pensiones, sino que lo agrava si la composición es mayoritariamente de origen no occidental y de baja cualificación.

Para España, estudios de Seguridad Social e independientes (BBVA, FEDEA, etc.[15]) con modelos demográfico-económicos llegan a una conclusión similar: la inmigración solo desplaza el límite de sostenibilidad del sistema.

La propia evidencia empírica para España muestra que la inmigración no mejora la sostenibilidad a corto y medio plazo, y que sus efectos a largo plazo son financieramente negativos, ya que la relación cotizaciones/pensiones de los inmigrantes converge con la de los nativos cuando alcanzan la jubilación.

Para combatir el impacto demográfico debemos potenciar de manera muy relevante la actividad económica, atrayendo mayores bases imponibles, y muchas más empresas que creen empleo intensamente. No introduciendo impuestos entorpecedores o disparando la inmigración de baja cualificación.

(04)

Problema laboral



4.1. El paro

España sigue siendo el país con mayor tasa de paro de la Unión Europea, a pesar de encadenar varios años de creación de empleo que, como veremos, dejan muchas lagunas. En 2025, la tasa de paro según la EPA se situó en el 9,93%, aparentemente la más baja desde 2008, pero todavía muy por encima de la media de la zona euro, que ronda el 6,2%. Sin embargo, como explicaremos, esa tasa de paro enmascara 980.000 fijos discontinuos inactivos.

Como explica Diego Sánchez de la Cruz, el 94% de la reducción de desempleo en el periodo 2019-2025 es "maquillaje estadístico"[16].

Incluso en un año de elevado aumento de afiliación, España mantiene un volumen de desempleo estructural muy superior al de las economías de su entorno. España, con una tasa de paro del 9,9%, lidera el desempleo y el índice de miseria de la Unión Europea al registrar, además, una inflación superior a la media de la zona euro. Esto en sí mismo ya es un fracaso.

En 2019, Grecia y España tenían la misma tasa de paro, 14,8%. Hoy, España lidera el desempleo de Europa y Grecia ha reducido su tasa de manera mucho más potente y sin maquillajes estadísticos, al 7,7%.

El número de desempleados registrados en las Oficinas de los Servicios Públicos de Empleo

(SEPE), al finalizar el mes de febrero de 2026, registraba esa divergencia entre cifras difundidas por el Gobierno y la realidad.

El total de personas registradas en el SEPE y que no están trabajando ya está por encima de los 3,9 millones[17]. Esto significa que en el dato de paro hay un récord de desempleados oculto. Nadie se apunta al SEPE por diversión.

En España hay 989.000 demandantes de empleo que no computan como parados, entre los que se encuentran los fijos discontinuos inactivos[18].

El nivel de maquillaje estadístico provocado por el cambio normativo que convertía a los contratos de obra y servicio y estacionales en fijos discontinuos lleva a que estas personas no aparezcan como parados cuando no están trabajando, incluso cobrando el seguro de desempleo.

Con los datos de febrero de 2026, el paro efectivo estaba en 3,4 millones de personas. Es decir, el paro efectivo, que incluye a los desocupados fijos discontinuos inactivos y las personas en ERTE, no ha mejorado prácticamente en nada desde 2019, cuando se situaba en 3,46 millones de personas. El paro efectivo, que FEDEA calcula también, es una medida más rigurosa de la desocupación cuando la cifra de paro excluye a tantos ciudadanos que no trabajan.

4.2. Las trampas de la afiliación

No solo es una vergüenza el maquillaje estadístico de las personas desempleadas, sino el de la afiliación a la Seguridad Social.

El Gobierno se vanagloria de 21 millones de afiliados, pero eso no significa nada cuando la población en edad de trabajar ha aumentado en dos millones desde que gobierna Sánchez. Por eso, la tasa de actividad está estancada en el 59%, según la Encuesta de Población Activa.

Es peor, porque esa afiliación incluye récord de pluriempleos y un aumento de más de 500.000 empleos públicos pagados con deuda.

El pluriempleo en España ha alcanzado máximos históricos en 2026, con más de 630.000 personas (uno de cada diez trabajadores) compatibilizando dos o más empleos, principalmente por necesidad económica y en el sector servicios[19].

Todo esto nos demuestra que en España no hay récord de empleo alguno. Hay récord de maquillaje. Por eso tenemos el mayor índice de miseria (12,1%) y la mayor tasa de paro (9,93%), de holgura laboral (19,3%, último dato) y de subempleo

de la UE (4,5%)[20].

No podemos olvidar que estos atroces datos, que muestran que el paro efectivo no ha mejorado en casi nada desde 2019, que la afiliación está dopada por empleo público y por pluriempleo, se dan tras consumir el mayor estímulo fiscal y monetario de la historia, tras un aumento de deuda de más de 452.000 millones de euros y habiendo recibido 134.000 millones de euros de fondos europeos y Next Generation EU.

La economía española está dopada por gasto público, inmigración y deuda pública, y el empleo lo refleja de la misma manera.

Esta es la evidencia del fracaso de la contrarreforma laboral de la vicepresidenta II del Gobierno y Ministra de Trabajo y Economía Social, Yolanda Díaz. Solo ha servido para maquillar paro y disfrazar precariedad, ya que la supervivencia y duración de los contratos no ha mejorado.

Lo único que va a garantizar nuestras prestaciones sociales es atraer capital, inversión, mejorar la riqueza y entender nuestra pirámide de población.

(05)

Qué es y cómo funciona el sistema mixto de reparto y capitalización [21]



Milton Friedman decía que si los individuos, en lugar de haber dedicado sus cotizaciones sociales a financiar la Seguridad Social, las hubiesen ahorrado, ese ahorro se habría invertido de maneras muy diversas, bien siguiendo el criterio de sus propietarios o de sus asesores. El resultado final habría sido una mayor inversión productiva, un mayor flujo de renta y una sociedad más libre, más responsable y próspera.

Uno de los países pioneros en reformar su sistema de pensiones fue Suecia. Sus finanzas estaban al límite, su evolución demográfica no era esperanzadora, y hubo un gran acuerdo entre la mayoría de los grandes partidos para acometer la reforma necesaria.

Las claves del sistema de Suecia son:

Lo primero que hay que decir es que el modelo sueco no es de capitalización como el chileno. En el país escandinavo, solo un pequeño porcentaje de cada pensión se gestiona de forma similar a como se hace en este tipo de sistemas. Y ni siquiera para esta parte se cumple con todos los requisitos normalmente asociados a la capitalización.

Mínimo garantizado

Corresponde a lo que en España son las pensiones no contributivas. El Estado sueco reconoce a todos aquellos que lleguen a la edad de jubilación (y hayan vivido en su territorio durante al menos cuarenta años) unos ingresos mínimos.

En 2012, para un soltero o viudo, la prestación mensual sería de unos 870 euros. Esta cantidad solo se recibe si no hay otras fuentes de ingresos, pero también hay complementos para aquellos con pensiones muy bajas. Es decir, alguien que tenga derecho a una pensión contributiva de (por ejemplo) 700 euros, tendrá derecho también a un sueldo

suplementario, para que al menos llegue a esos 870 euros, aunque normalmente superará ligeramente esa cantidad, con el objetivo de que el que ha sido cotizante tenga algún tipo de beneficio.

El límite para tener derecho a alguna paga de este mínimo garantizado era en el último ejercicio de unos 1.250 euros mensuales. Alguien que gane menos con su pensión normal, tendrá un complemento no contributivo. Un aspecto muy importante de esta herramienta es que se financia año a año vía impuestos, lo que quiere decir que está al margen del resto del sistema.

Cuentas nocionales

Este es el corazón del sistema sueco. Las cotizaciones sociales en el país escandinavo se dividen en dos partes: un 16% va al inkomstpension (cuentas nocionales) y un 2,5% al Premium Pension Scheme (el modelo de capitalización que explicamos en el siguiente epígrafe).

En España, un grupo de expertos convocados por Unespa (la patronal de los seguros) y presidido por el exministro socialista José Manuel Equiagaray abogó por un cambio en la dirección de las cuentas nocionales. La clave reside en que el trabajador tiene derecho a recibir durante su jubilación el equivalente (más o menos) a lo que ha cotizado. Es decir, se acaba el período de cálculo, los años de cotización para cobrar el máximo y los demás indicadores.

Así, cuando un trabajador alcanza los 65 años y decide retirarse, se calcula cuántos años le quedan de vida. Se suma cuánto ha contribuido al sistema. Y se le calcula su paga en función de ambas variables. Es un modelo totalmente de reparto, pero con dos importantes matices respecto a lo vigente en España. Por un lado, existe una cierta justicia en que todo lo cotizado cuente. No hay efectos frontera por haber

trabajado un mes más o menos; ni la mala suerte de quedar en paro en los últimos años de la vida activa acaba con las expectativas del jubilado.

Pero, además, el modelo sueco incluye un sistema de revalorización constante. El incremento anual en las pensiones se establece en relación con la subida de los salarios, en una especie de equilibrio intergeneracional: si suben los ingresos de los cotizantes, también lo harán los de aquellos que viven de sus cotizaciones (y a la inversa).

Por último, existe un mecanismo de ajuste automático. Se calcula cuánto debe el sistema (valor actualizado de las pensiones) y se compara con sus activos (cotizaciones más los fondos de salvaguarda que ha acumulado el Estado sueco). En el caso de que la relación sea negativa, se ajustan las pensiones inmediatamente a esta circunstancia, con recortes en las prestaciones. Desde 2001, esta circunstancia solo se ha producido en dos ocasiones, 2010 y 2011, y en ambos casos el Gobierno aprobó mecanismos extraordinarios de compensación.

Cuentas individuales

Es la tercera pata del modelo y posiblemente la más novedosa. El 2,5% del salario de los trabajadores suecos va destinado a estas cuentas. Con esa cantidad, pueden invertir en los centenares de fondos (hasta 800) que existen en el país. O, si lo prefieren, en un fondo público, gestionado por el Gobierno y que invierte con criterios más conservadores.

Las posibilidades son infinitas. Cada persona puede distribuir su dinero entre varios fondos y cambiar a lo largo del año. Las compañías tienen la obligación de informar a sus clientes de sus tarifas

y comisiones, así como de su filosofía de inversión. Y los fondos están divididos en categorías, en función del riesgo de sus inversiones.

A partir de los 61 años, los suecos pueden empezar a cobrar el dinero acumulado. Y se permite asociar los beneficios a una tercera persona (cónyuge o hijos) o unirlos a los de la pareja para que, en caso de fallecimiento, el otro siga cobrando del dinero ahorrado. En esencia es un modelo de capitalización, con algunas restricciones en cuanto a retirada de fondos o beneficiarios.

El 'sobre naranja'

Es la cuarta pata del sistema. No implica otro fondo ni nada parecido. El sobre naranja que todos los suecos reciben al comienzo de cada año les informa de cómo van sus fondos. De esta manera, indica por una parte cuánto hay en su cuenta nocional ficticia (puesto que hay que recordar que este dinero lo pagan los actuales cotizantes, con los riesgos que eso implica). Y también les dice cómo va su fondo de ahorro individual.

Con esta información, el trabajador sabe con bastante precisión qué pensión le quedaría, en función también de a qué edad elige retirarse. Porque esta es otra característica del modelo: al tener información detallada, es el trabajador el que decide, dentro de unos parámetros muy amplios, si prefiere jubilarse antes con una pensión más reducida o ahorrar algo más y retrasar el fin de su vida activa. Evidentemente, un cambio de esta magnitud es complicado de hacer. Para empezar, un modelo de cuentas nocionales implicaría un recorte en las prestaciones prometidas con los actuales requisitos de acceso al sistema (tras la última reforma, 37 años de cotización requeridos para cobrar el 100% y 25 años período de cálculo).

Por lo tanto, sería imprescindible un período de transición para que aquellos que están cercanos a la edad de jubilación, y no tienen margen de maniobra, no se vean perjudicados.

La capitalización

En este sistema, cada individuo o contribuyente cotiza para sí mismo, por lo que en este caso las prestaciones guardan una relación directa con las aportaciones que se han ido realizando, además de con la evolución financiera y temporal de las mismas (cómo y cuándo se hayan invertido).

Países como Chile o Australia implantaron sistemas de pensiones de capitalización y han demos-

Además, hay que tener en cuenta que la situación del mercado laboral en España dista mucho de la sueca. Con un 9,9% de paro, el número de trabajadores que sustenta con su cotización a los pensionistas es muy reducido. Eso sí, al menos hay mucho margen de mejora, para sostener el sistema durante el período de transición. Y está la famosa hucha de las pensiones, que se podría utilizar como colchón de seguridad. El baby-boom en España fue algo más tardío que en otros países, al igual que la incorporación de la mujer al mercado laboral, por lo que hay cierto margen hasta 2030 para ir preparando el sistema (hasta ese momento seguirá creciendo, en teoría, la fuerza laboral).

En cualquier caso, no parece que este vaya a ser el camino seguido por los políticos españoles. En 1996, durante la primera legislatura de Aznar, se habló mucho de que el Gobierno tenía un informe sobre la mesa para pasar al modelo chileno de pensiones. Ahora, eso se da políticamente por imposible (aunque son muchos los expertos que creen que sería una solución factible). El ejemplo de Suecia es un paso intermedio, con un modelo de reparto más sostenible y algo de capitalización. Además, en el país escandinavo, las pensiones de la gran mayoría de los trabajadores se complementan con planes empleado-empresa, un camino que en España está por recorrer.

trado recuperarse de las crisis en apenas un año, tanto en 2008 como en 2011, no provocando ninguna pérdida irreparable de valor de los activos. El sistema chileno consiste en la inversión de un 10% del salario de un trabajador en activos financieros a través de una red de aseguradoras privadas reguladas por el sector público del Gobierno.

Lo que debe quedarnos muy claro es que mantener

un sistema de pensiones desconectado de la realidad económica y poblacional tiene tres problemas:

1. Se intenta sostener con incrementos constantes de impuestos, que llevan a menor empleo, menor recaudación, menores cotizaciones y menor actividad económica. Pero incluso si se sostiene a corto plazo, a medio plazo no funciona. España jamás ha tenido más de 20 millones de cotizantes, y hoy tiene más de 9 millones de pensionistas. Cuando superen los 10 millones, el sistema sería insostenible (se considera muy difícil de financiar cuando supera 2 pensionistas por cotizante). Las pensiones ya suponen más del 11% del PIB y la Unión Europea estima que subirán al 15,7% en 2050.
2. Se intenta sufragar con impresión de moneda — aumento de la masa monetaria— constante, lo que lleva a enormes pérdidas del poder adquisitivo de las pensiones que se pagan en una moneda devaluada que nadie quiere y sin cubrir la inflación. Países como Argentina o Venezuela.
3. Se cubre con una enorme deuda. En Grecia el gasto en pensiones suponía el 16,2% del PIB, y se ha ido endeudando sin control año tras año.

En Japón se ha disparado la deuda al 240% del PIB y el país gasta un 29% del presupuesto en Seguridad Social, además de un 22% en intereses de la deuda. Más del 52% del presupuesto se va en pagar intereses de la deuda y seguridad social. Eso a pesar de que tiene un bajísimo coste de dicha deuda, una población rica, alta presión fiscal y bajo paro. El envejecimiento de la población es mucho más poderoso como factor negativo en la sostenibilidad de las pensiones que los altos salarios, cotizaciones y bajo paro.

Si no crece la economía y el capital que entra en el país, no se puede repartir. Pero aquí, los genios de la redistribución olvidan la primera regla que siguen todos los países con sistemas de pensión generosos como Finlandia, Dinamarca, Japón o Suecia. Atraer capital y ser modelos globales en facilidad para crear empresas.

Es francamente divertido también escuchar a personas que dicen que los ciudadanos no pueden permitirse su propio plan de pensiones, y a la vez asumen que se pueden permitir uno público deficitario, sumada una burocracia que lo gestione y las subidas de impuestos necesarias para cubrir el agujero.

(06)



Pasos para hundir un sistema de pensiones,

Subir salarios por decreto y aumentar la rigidez del mercado laboral en un país donde el 90% de las empresas son PyMEs y dos tercios de ellas siguen en pérdidas según el FMI. Enhorabuena, se reduce el empleo, la inversión y recaudan menos. Adiós recaudación.

Subir los gastos pensando que vas a recaudar muchísimo a "los ricos" y, cuando te quedas a menos de la mitad —con suerte— disparas la deuda, el déficit y la insostenibilidad del sistema.

Seguir poniendo palos a las ruedas del sector privado, espantar la inversión y el empleo, y subir más impuestos para sostener un Estado hipertrofiado, el modelo Grecia.

Hacer impago de la deuda. Como la hucha de las pensiones está invertida en bonos del Estado, adiós hucha.

Salirte del euro, y pagar pensiones devaluadas un 50% con inflación del 10% —con suerte—. Adiós pensiones.

Imprimir moneda a la venezolana, y conseguir que el poder adquisitivo de las pensiones caiga un 90%. Adiós pensiones.

(07)

Consecuencias de la insostenibilidad



Pérdida del poder adquisitivo de los pensionistas

Contrariamente a lo que se afirma desde el Gobierno, diversos análisis sugieren que los pensionistas han perdido poder adquisitivo en los últimos años. A pesar de las subidas nominales de las pensiones, el aumento de los impuestos y la inflación han erosionado el poder de compra real de los jubilados.

En el conjunto de la legislatura de Sánchez, las pensiones han perdido poder adquisitivo en términos reales y netos después de impuestos, al igual que ocurrió durante los gobiernos anteriores.

La insostenibilidad del sistema de pensiones actual está trasladando una carga cada vez mayor a las generaciones futuras. Los jóvenes se enfrentan a la perspectiva de tener que pagar cotizaciones más altas, jubilarse más tarde y recibir pensiones más bajas en términos reales netos.

Esta situación plantea un grave problema de equidad intergeneracional y amenaza con generar tensiones sociales en el futuro. Además, la creciente carga fiscal necesaria para sostener el sistema de pensiones podría tener efectos negativos sobre la competitividad de la economía española y el crecimiento a largo plazo.

El creciente déficit del sistema de pensiones representa un riesgo significativo para la sostenibilidad de las finanzas públicas españolas. La necesidad de cubrir este déficit mediante transferencias del Estado y emisión de deuda pública está limitando los recursos disponibles para otras áreas prioritarias como la educación, la sanidad o la inversión en infraestructuras.

(08)



Transición hacia un modelo mixto

Debemos defender una transición gradual hacia un sistema mixto que combine elementos de reparto y capitalización. Este enfoque permitiría diversificar las fuentes de financiación de las pensiones y reducir la dependencia exclusiva del sistema de reparto, que es especialmente vulnerable a los cambios demográficos.

Un sistema mixto podría incluir una pensión básica garantizada por el Estado, complementada por un componente de capitalización individual. Esto permitiría mantener un nivel mínimo de protección social mientras se fomenta el ahorro privado para la jubilación.

Para complementar el sistema público de pensiones, es fundamental fomentar el ahorro privado para la jubilación. Esto puede lograrse mediante:

- Mejora de los incentivos fiscales para los planes de pensiones privados y otros instrumentos de ahorro a largo plazo.
- Promoción de la educación financiera para concienciar a la población sobre la importancia del ahorro para la jubilación.
- Desarrollo de productos financieros específicos adaptados a las necesidades de ahorro a largo plazo.

(09)



Conclusiones

El sistema de pensiones español se enfrenta a graves desafíos que amenazan su sostenibilidad a largo plazo.

El envejecimiento poblacional, las dificultades del mercado laboral y las reformas insuficientes han llevado a un aumento constante del déficit del sistema y a una creciente dependencia de las transferencias del Estado.

Las proyecciones realizadas por instituciones como FEDEA y la AIREF apuntan a un aumento significativo del gasto en pensiones en las próximas décadas, que podría llevar el déficit del sistema a niveles insostenibles.

Esta situación plantea riesgos importantes para el poder adquisitivo de los pensionistas, la equidad intergeneracional y la estabilidad de las finanzas públicas españolas.

El tiempo para actuar se agota, y cuanto más se demore la implementación de reformas profundas, más costosos y dolorosos serán los ajustes necesarios en el futuro.

Para abordar estos desafíos, es necesario implementar reformas estructurales que vayan más allá de los ajustes paramétricos realizados hasta ahora. La transición hacia un sistema mixto que combine elementos de reparto y capitalización, el fomento del ahorro privado y la mejora de la transparencia del sistema son algunas de las propuestas que merecen ser consideradas.

(10)

Referencias (1/2)

- [1] Presidencia del Gobierno de España. (2024, julio 30). Los ingresos por cotizaciones a la Seguridad Social cubren el 77% de los gastos. La Moncloa. <https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/inclusion/paginas/2024/300724-ingresos-cotizaciones-seguridad-social.aspx>
- [2] Eurostat. (s.f.). Pensions in national accounts - statistics. https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Pensions_in_national_accounts_-_statistics
- [3] Banco de España. (2025, enero). La deuda de las administraciones públicas se situó en diciembre de 2024, en el 101,8% del PIB, 3,3 pp menos que a finales de 2023. <https://www.bde.es/wbe/es/noticias-eventos/actualidad-banco-espana/notas-banco-espana/la-deuda-de-las-administraciones-publicas-se-situo-en-diciembre-de-2024--en-el-1018-del-pib-33-pp-menos-que-a-finales-de-2023.html>
- [4] Banco de España. (s.f.). Pasivos en circulación y deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE).
- [5] El Mundo. (2025, febrero 3). <https://www.elmundo.es/economia/2025/02/03/679cc84ee4d4d842648-b4586.html>
- [6] Instituto Nacional de Estadística. (2025, cuarto trimestre). Encuesta de Población Activa (EPA).
- [7] Voz Pópuli. (s.f.). Récord de pluriempleo en España: 632.000 personas tienen dos trabajos a la vez. <https://www.vozpopuli.com/economia/record-de-pluriempleo-en-espana-632000-personas-tienen-dos-trabajos-a-la-vez.html>
- [8] Funcas. (2019). Pensiones del siglo XXI: Presente y futuro de la Seguridad Social (N.º 161). <https://www.funcas.es/articulos/pensiones-del-siglo-xxi-presente-y-futuro-de-la-seguridad-social-2019-n-161/>
- [9] El Español. (2021, noviembre 17). CEOE: Las cotizaciones permanente no recaudarán los millones de Escrivá. https://www.elespanol.com/invertia/economia/20211117/ceoe-cotizaciones-permanente-no-recaudar-millones-escriva/627688188_0.html
- [10] FEDEA. (s.f.). Evolución reciente y situación financiera actual del sistema público de pensiones. <https://fedea.net/evolucion-reciente-y-situacion-financiera-actual-del-sistema-publico-de-pensiones/>
- [11] FEDEA. (s.f.). Evolución reciente y situación financiera actual del sistema público de pensiones. <https://fedea.net/evolucion-reciente-y-situacion-financiera-actual-del-sistema-publico-de-pensiones/>
- [12] Lacalle, D. (s.f.). Un sistema de pensiones insostenible y confiscatorio. <https://www.dlacalle.com/el-gobierno-deja-un-sistema-de-pensiones-insostenible-y-confiscatorio/>
- [13] Hansen, M. F., Schultz-Nielsen, M. L., & Tranæs, T. (2015). The Impact of Immigrants on Public Finances: A Forecast Analysis for Denmark (IZA Discussion Papers, No. 8844). Institute for the Study of Labor (IZA). <https://www.iza.org/publications/dp/8844>

Referencias (2/2)

[14] Santacruz, J. (2018, noviembre). A los 12 años de la jubilación ya se ha cobrado todo lo cotizado. El Economista. <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/9498094/11/18/A-los-12-anos-de-la-jubilacion-ya-se-ha-cobrado-todo-lo-cotizado.html>

[15] Jiménez Ridruejo, Z., et al. (s.f.). El efecto de la inmigración en la sostenibilidad a largo plazo del sistema de pensiones en España. Seguridad Social. Ver también: Fundación BBVA. El efecto de la inmigración en la sostenibilidad a largo plazo del sistema de pensiones; Inmigración y pensiones: qué sabemos.

[16] Sánchez de la Cruz, D. (2026, marzo 7). El 94% de la supuesta reducción del paro con Sánchez es puro maquillaje estadístico. Libertad Digital. <https://www.libertaddigital.com/libremercado/2026-03-07/el-94-por-ciento-de-la-supuesta-reduccion-del-paro-con-sanchez-es-puro-maquillaje-estadistico-7353027/>

[17] Ministerio de Empleo y Economía Social. (2026, febrero). Datos de desempleo registrado.

[18] El Economista. (2026, marzo). Los desempleados borrados de la cifra del paro crecen un 54% desde la pandemia y suman 989.000. <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/13826488/03/26/los-desempleados-borrados-de-la-cifra-del-paro-crecen-un-54-desde-la-pandemia-y-suman-989000.html>

[19] Voz Pópuli. (s.f.). Récord de pluriempleo en España: 632.000 personas tienen dos trabajos a la vez. <https://www.vozpopuli.com/economia/record-de-pluriempleo-en-espana-632000-personas-tienen-dos-trabajos-a-la-vez.html>

[20] Eurostat. (2025, octubre 23). DDN-20251023-2. <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20251023-2>

[21] Lacalle, D. (s.f.). La Pizarra de Daniel Lacalle. Editorial Deusto.

.

ANEXO. I. Decálogo de medidas

1. Realizar una **transición paulatina a un sistema de capitalización mixta** que integre componentes de reparto para los más vulnerables. Este método posibilita la diversificación de las fuentes de financiación y disminuye la dependencia única de una deuda pública que empobrece en el largo plazo, así como también la falta de transparencia del sistema de reparto, que es particularmente susceptible a los cambios demográficos y a la ausencia de crecimiento económico.
2. Poner en marcha un **modelo de cuentas nocionales** como eje central del sistema contributivo. En este sistema, el trabajador tiene derecho a recibir durante su jubilación lo que ha aportado de manera individual, suprimiendo los efectos frontera y asegurando que todo el esfuerzo laboral sea considerado para determinar la prestación.
3. Crear un elemento de **capitalización individual a través de cuentas de inversión**. Se sugiere que un porcentaje de las remuneraciones (como el 2,5% del modelo sueco) se asigne a cuentas en las cuales el empleado pueda seleccionar entre diferentes fondos de inversión, promoviendo así la rentabilidad de los aportes frente al sistema presente de "caja sin rentabilidad".
4. **Asegurar una pensión mínima** que se financie completamente a través de impuestos generales. Esta prestación debe ser autónoma de la totalidad del sistema contributivo, al igual que el "mínimo garantizado" sueco. De esta manera, quienes lleguen a la edad de jubilación sin otras fuentes de ingresos estarán protegidos con un mínimo ingreso garantizado.
5. Implementar **sistemas de ajuste automático** que tengan como base el equilibrio financiero. El sistema tiene que poder comparar sus activos (fondos de salvaguarda y nsiones) y, si la relación es negativa, regular las prestaciones de inmediato.

6. Establecer una **conexión entre la revalorización de las pensiones y la productividad**. Para preservar un equilibrio entre generaciones, los aumentos en las pensiones anuales deben fijarse de acuerdo con la productividad económica.

7. Aumentar la **transparencia** a través de la transmisión de datos detallados al empleado cada año. Inspirándose en el modelo del "sobre naranja", se debe notificar a cada ciudadano acerca de la acumulación de capital en su cuenta nocional y su fondo de ahorro, lo que le permitirá determinar con exactitud a qué edad se jubilará, dependiendo del monto de la pensión resultante.

8. **Ampliar las bases imponibles** mediante la estimulación de la actividad económica y el fomento de la atracción de capital. La sostenibilidad real solamente se asegura al atraer empresas que generan empleo de manera intensa y a la inversión, en vez de implementar impuestos que obstaculizan el crecimiento y la recaudación a largo plazo.

9. **Promover el ahorro privado** por medio de incentivos tributarios y educación en finanzas. Es esencial sensibilizar a la población acerca de la importancia de complementar el amparo estatal, así como mejorar el tratamiento fiscal de los planes de pensiones y otras herramientas para ahorrar a largo plazo.

10. **Suprimir la manipulación estadística en el mercado de trabajo** para mostrar el desempleo real. Es fundamental abordar el desempleo real (incluyendo a los fijos discontinuos que están en paro) para garantizar la sostenibilidad y el buen funcionamiento del sistema. Asimismo, es relevante elevar la tasa de actividad para eludir diagnósticos erróneos que se fundamenten en cifras de afiliación infladas debido a tener múltiples empleos o al trabajo público.